L'évaluation sociétale
ou « Notation extra-financière »

Guy ELIEN

avril 2007



Sommaire

A l'origine…

L'analyse du marché de la notation sociétale des entreprises ou « notation extra-financière » se positionne comme le prolongement légitime de l'analyse financière, apparue au début du XXe siècle aux Etats-Unis.

La vocation du principe de notation financière est fondamentalement d'évaluer (ou de noter) la qualité des instruments financiers émis ou échangés sur les marchés. Celui de la notation sociétale va être d'évaluer des éléments plus immatériels (critères sociétaux et environnementaux) en rapport avec les concepts du développement durable.

La notation financière (ou rating dans le monde anglo-saxon) est l'appréciation, par une agence indépendante et reconnue, du risque de solvabilité financière :

- d'une entreprise,
- d'un État (notation souveraine) ou d'une autre collectivité publique, nationale ou locale
- d'une opération (emprunt, emprunt obligataire, opération de financement, titrisation…)

Elle consiste à attribuer une note (de AAA à D) correspondant aux perspectives de couverture de ses engagements envers ses créanciers (fournisseurs, banques, détenteurs d'obligations…)

L'importance accordée par les investisseurs à ce mode d'appréciation synthétique du risque financier est confortée par 2 types de dispositions institutionnelles :

- les émetteurs souhaitant voir leurs titres admis sur les marchés boursiers ont obligation de se soumettre à une procédure de notation réalisée par une agence référencée par la Nationally Recognised Statistical Rating Organisation (NRSRO).
- Les gestionnaires d'actifs sont contraints d'allouer les fonds qui leur sont confiés en choisissant prioritairement des titres ayant fait l'objet d'une évaluation réalisée par une agence reconnue.

A date, la notation sociétale et ses acteurs ne bénéficient pas encore du même niveau de légitimité de la part des états, des entreprises ou des investisseurs.

Acteurs et marché… De la notation extra-financière

Créées à la fin des années 90 et au début des années 2000, les agences de notation extra-financière évaluent et notent la politique de Responsabilité sociale et environnementale (RSE) ainsi que de gouvernance des entreprises. Depuis sa création, ce secteur s'est sensiblement développé et compte aujourd'hui une trentaine d'acteurs, localisés en Europe, en Amérique du Nord et en Asie. Ces agences travaillent à partir d'analyses de documents publics, de questionnaires spécifiques et de rencontres avec des responsables d'entreprises. Chacune a sa propre méthodologie, ce qui ne simplifie pas la comparaison entre leurs différentes évaluations.

Définition

L'analyse sociétale évalue les engagements, les politiques mises en œuvre et les performances de l'entreprise dans les domaines sociaux, environnementaux et de gouvernance liés à ses activités. A partir de l'exploitation des informations communiquées par l'entreprise ou par d'autres parties prenantes (les ONG, les syndicats, les médias, etc.), l'analyse sociétale appréhende le niveau de prise en compte des impacts extra-financiers.

L'analyse se fait à partir de grilles d'évaluation qui varient largement selon les agences. Elles comportent un ensemble de critères extra-financiers (la politique RH, la gouvernance d'entreprise, la qualité de la relation client ou fournisseur), pondérés selon leur degré d'importance et aboutissent à un score ou un indice global qui positionnent l'entreprise sur une échelle de notation, la plupart du temps sectorielle.

Objectif

L'analyse sociétale développée par ces agences a pour premier objectif de **répondre à la demande des investisseurs**. Ils utilisent ces notes ou les informations délivrées pour sélectionner les entreprises figurant dans leurs portefeuilles ISR. Plusieurs approches de l'analyse sociétale ont été développées en fonction des attentes des investisseurs.

L'analyse sociétale dans une «**approche d'évitement**» s'appuie sur l'utilisation de critères d'exclusion définis soit par l'agence elle-même, soit par les clients. Ces critères d'exclusion peuvent aussi bien concerner des secteurs d'activité controversés tels que le tabac, l'armement, l'alcool, la pornographie, le nucléaire etc. que des pratiques jugées non responsables telles que le travail des enfants, les tests sur les animaux, l'utilisation de pesticides, etc.

L'analyse sociétale dans une «**approche de performance**» s'effectue à partir de la définition de critères de sélection positifs, établis par l'agence ou par ses clients. Elle a, dans ce cas, pour ambition d'identifier les sources de surperformances financières à moyen et long terme des valeurs étudiées. Contrairement à la notation financière, elle adresse la mesure de la productivité de l'entreprise, sans rentrer dans des considérations de risque ou de gestion de l'endettement.

L'analyse sociétale dans une «**approche risques et opportunités**» a pour objectif de fournir aux gérants de fonds d'investissement une vue complète des risques et des opportunités extra-financières que présentent les entreprises dont ils détiennent des titres.

L'analyse sociétale a pour objectif de traduire les impacts des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance sur la performance financière de l'entreprise à court, moyen et long terme.

Si, au départ, les agences travaillaient exclusivement pour les investisseurs, elles ont diversifié leurs activités et ont aussi des offres d'évaluation des politiques sociales et environnementales destinées aux entreprises et aux collectivités locales que l'on rassemble sous l'expression « notation sollicitée ».

La notation sollicitée

A l'inverse de la notation financière, la notation sociétale est le plus généralement exécutée à l'initiative de l'entreprise pour ses besoins propres. **Le but : établir un diagnostic approfondi de leur niveau d'engagement sur les enjeux du développement durable**, ce qui leur permet ensuite

d'apprécier les facteurs de risques et d'engager éventuellement des démarches de progrès. Il s'agit d'évaluation de type audit qui s'effectue sur place et sur pièces et porte sur un périmètre déterminé par l'entreprise. Elle consiste à examiner les politiques, les processus, les moyens et les résultats au regard d'un référentiel de critères, à la fois universels et adaptés aux secteurs et aux territoires d'implantation de l'entreprise.

Les entreprises qui souhaitent se faire évaluer sur un plan social et environnemental peuvent le faire via la « notation sollicitée ». Cette offre récente des agences de notation extra financière est née de la demande formulée par les entreprises non seulement de mieux comprendre les méthodologies d'évaluation mais aussi de mesurer l'efficacité des actions qu'elles pouvaient avoir mis en œuvre. Cette spécificité française est le résultat de la conjugaison de deux facteurs.

- **En France, la pression, en terme de RSE, s'exerce directement sur les entreprises et non pas sur les investisseurs, essentiellement à cause du faible poids des fonds de pension.**
- **D'autre part, l'investissement socialement responsable et la notation sociétale sont construits sur une approche non militante, refusant l'exclusion pour évaluer les potentiels sociaux et environnementaux des entreprises, dans tous les secteurs.**

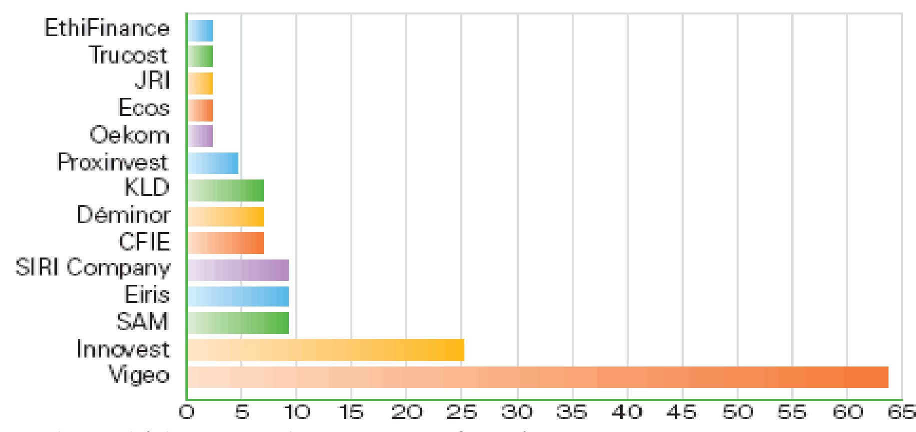
Initialement, la notation sociétale reposait uniquement sur l'analyse d'informations disponibles sur l'entreprise ou communiquées par elles, croisées avec celles dont disposent ses parties prenantes. A ce type de notations achetées par des investisseurs est donc venue s'ajouter une autre évaluation, financée par les émetteurs et dont les résultats restent confidentiels, sauf exception.

Sur le marché de la notation sollicitée, les trois principaux acteurs français ont des pratiques différentes, Vigeo a la particularité d'associer ses deux métiers, BMJ-CoreRatings a choisi d'en faire son seul métier et Innovest se refuse à le faire pour des entreprises cotées qu'elle note par ailleurs. Ces différences témoignent des questions éthiques que pose la notation sollicitée.

Acteurs

Les agences de notation extra-financière se sont développées autour de deux types de structures, certaines sont des organisations à but non-lucratif qui peuvent être:

- des associations créées spécialement pour réaliser cette activité de notation dans un objectif non-lucratif (ex: CAER ; Eiris).
- des associations existantes qui ont développé ultérieurement à leur création un service de notation sociétale (ex: Fundacíon Ecologia y Desarrollo).



Part de marché des agences de notation extra-financières en 2007

D’autres sont des entreprises qui peuvent être:

- des organismes dont l’unique activité est l’analyse et la notation sociétale (Vigeo).
- des cabinets de conseil spécialisés ayant fait évoluer tout ou partie de leurs activités vers la notation sociétale (Innovest).
- des entreprises dont les actionnaires sont d’autres organismes d’analyse sociétale (Scoris, SiRi Company).
- les banques et les sociétés de gestion ont, par ailleurs, développé des équipes internes d’analyse sociétale. Ces départements ont été créés afin de fournir une méthodologie et des analyses aux gestionnaires de fonds pour assurer le développement de leurs propres fonds d’investissement socialement responsable (Calvert). Un certain nombre d’entre eux offrent leurs analyses, en parallèle de leurs propres fonds, à une clientèle complémentaire (E-Capital Partners). Certains de ces départements se sont, par la suite, constitués en organismes d’analyse sociétale indépendants (DSR BV avec Triodos Bank).

L’Observatoire de la responsabilité sociétale des entreprises (ORSE) publie, depuis 2001, en partenariat avec l’Ademe, un guide qui recense tous ces organismes d’analyse sociale et environnementale et détaille leurs méthodologies ainsi que les critères utilisés pour construire des indices boursiers.

En Europe, le marché est très concurrentiel et **chaque pays compte au moins une agence**. Mais, dans la mesure où il s’est développé largement en Europe du Nord, le nombre d’agences y est plus important qu’en Europe du Sud.

En France, le marché de la notation sociétale déclarative, réalisée pour le compte des investisseurs, est largement dominé par Vigeo. La fusion, au mois de juin 2005, de Vigeo et Ethibel laisse présager une réorganisation à l’échelle européenne. Ethifinance propose également des services de notation sociétale sur le marché français de l’Investissement socialement responsable (ISR). Certaines agences de notation étrangères (Innovest, SAM, Eiris, etc.) sont également présentes.

Les grandes agences ont noué des partenariats avec les sociétés productrices d’indices boursiers pour créer des indices rassemblant les valeurs les mieux notées par ces deux types d’agences sur le plan social, environnemental et de gouvernance d’entreprise.

Mode d’emploi

Les modalités de traitement de l’information recueillie sur les performances sociales, environnementales et de gouvernance d’entreprise varient sensiblement d’une agence à l’autre, en fonction des méthodes de collecte de l’information, des méthodologies d’analyse et des critères d’évaluation qui caractérisent les processus de notation de chacun des organismes.

La collecte d’informations

Les méthodes de collecte d’informations et les sources utilisées varient peu d’une agence à l’autre. Différentes sources d’information principales sont employées.

- **L’entreprise est consultée couramment par voie de questionnaires**. Ceux-ci constituent une source d’information précise puisque les questions portent directement sur les critères et

les indicateurs utilisés pour l'évaluation par l'organisme qui en est l'auteur. Cette pratique a été abandonnée par certains organismes qui préfèrent analyser d'abord les documents publics des entreprises puis les interpeller ensuite sur des points précis.

- La consultation de l'entreprise peut également passer par l'**organisation de rencontres avec la direction de l'entreprise** au sujet de ses politiques sociales et environnementales.
- **L'examen des informations publiques disponibles sur l'entreprise** est une pratique systématique. Il suffit de consulter les informations légales et les publications (rapport annuel de gestion, rapport de développement durable) mais également la presse généraliste et spécialisée ainsi que sur Internet.

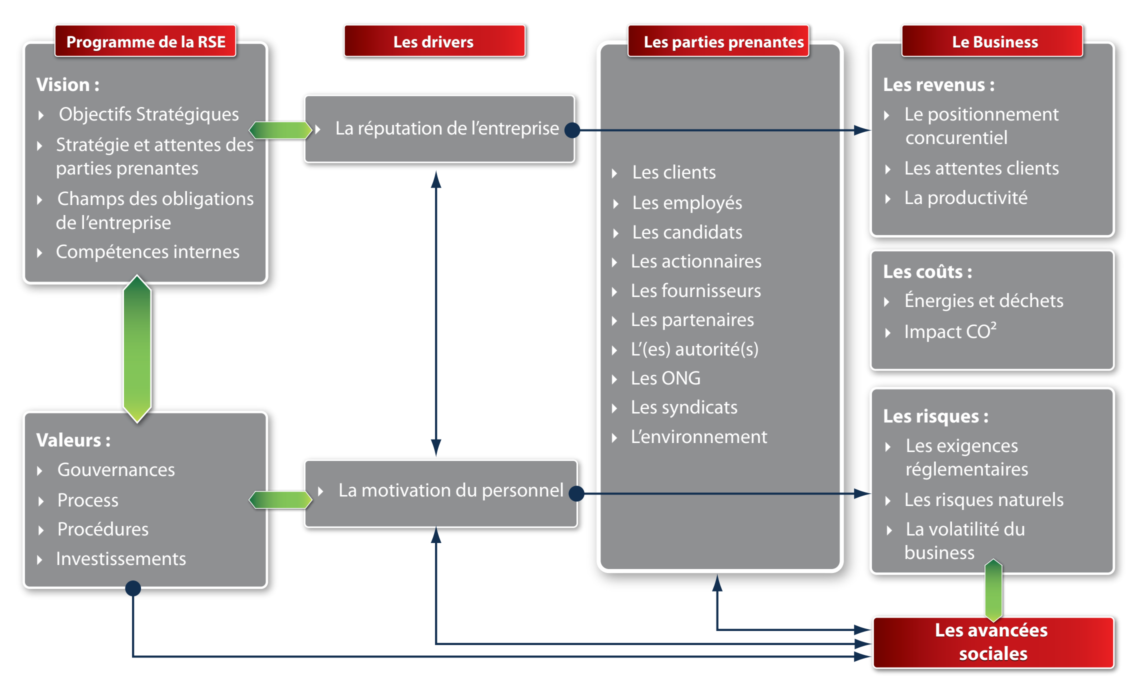


Schéma de diagnostic RSE

La consultation des parties prenantes *(ONG, syndicats, pouvoirs publics, etc.)*

Rares sont les agences qui permettent de valider l'information collectée. Certaines collaborent avec des ONG et des syndicats pour croiser l'information recueillie auprès des entreprises.

Plusieurs réseaux internationaux d'agences se sont développés pour partager des bases de données. Le réseau de partenaires le plus important, SiRi Company, couvre plus de 4 000 entreprises en rassemblant onze structures : Avanzi SRI Research (Italie), Ges Investment Services (Suède, Danemark, Finlande, Norvège et Pologne), Centre Info Suisse (Suisse et France), Fundacíon Ecología y Desarrollo (Espagne et Portugal), PIRC (Royaume-Uni), Scoris (Allemagne et Autriche), Ethibel (Belgique, Luxembourg et France), DSR (Pays-Bas), KLD Research & Analytics Inc. (Etats-Unis), JRA (Canada) et Siris (Australie).

L'intérêt croissant de la communauté des analystes sell-side pour l'information sociétale a accéléré les pratiques de communication entre entreprises et investisseurs sur les problématiques de développement durable. L'organisation d'entretiens directs et de « roadshows » mettant en

relation les gérants de fonds et les entreprises, permet un dialogue direct sur les questions sociales et environnementales.

Les méthodologies d'analyse

Les agences traitent les informations recueillies et produisent une information synthétisée, destinée aux investisseurs. Ce travail est fait en fonction de méthodologies qui diffèrent d'un organisme à l'autre.

La majorité adopte la méthode dite du «scoring». Cette méthode statistique permet d'analyser la situation de l'entreprise, sur la base d'un ensemble de critères pertinents, pondérés selon leur degré d'importance pour produire un score ou une note globale qui positionne l'entreprise sur une échelle de notation. L'approche sectorielle a pour objectif de sélectionner les « meilleures » entreprises de chaque secteur d'activité, d'après des critères déterminés.

D'autres organismes d'analyse sociétale rendent compte de la situation de l'entreprise en produisant des « sustainability scenario » ou des profils qui identifient les opportunités et les risques sociaux et environnementaux que présente l'entreprise.

A l'heure actuelle, aucune méthodologie de traitement de l'information sociétale ne fait consensus sur le marché tant les approches et les objectifs divergent, principalement pour des raisons culturelles.

Les critères d'évaluation

La majorité des organismes évalue les entreprises à partir de la notion de développement durable et développe l'évaluation sur leurs performances sociales, environnementales et de gouvernance d'entreprise.

Sont notamment passés au crible les domaines couvrant :

- La politique de ressources humaines.
- Les relations avec les clients.
- Les relations avec les fournisseurs et les sous-traitants.
- L'environnement.
- Le gouvernement d'entreprise.
- Les relations avec la société civile.

Trois niveaux de la performance sont généralement pris en compte dans l'évaluation :

1. Les engagements et les visions stratégiques de la direction.
2. Les politiques et les mesures de mise en œuvre.
3. Les résultats et les performances.

Les organismes ont développé leurs propres méthodologies à partir de référentiels édictés par des organisations internationales telles que l'Organisation des Nations Unies, l'Organisation internationale du travail, l'Organisation de coopération et de développement économiques. Ils ont défini un ensemble de critères d'évaluation auxquels ils associent une batterie d'indicateurs valorisant les engagements, les politiques et les résultats de l'entreprise.

Au delà de la diversité des grilles d'évaluation des organismes d'analyse sociétale, la pondération des critères constitue une caractéristique propre à la méthodologie de chacun des organismes.

Cette pondération peut être faite par l'organisme lui-même ou par ses clients, en fonction de leurs attentes.

Pour tenir compte des différentes typologies d'acteurs et de secteurs économiques, la majorité des organismes adopte une approche relative. Ils analysent les entreprises par rapport aux entreprises du même secteur d'activité. L'analyse sociétale tente ainsi d'appréhender leur degré d'exposition aux enjeux sociaux et environnementaux par secteur d'activité et non dans l'absolu.

Domaines / Principes du Développement Durable	Environnement	Ressources Humaines	Marketing & Commercial	Achats & Sous-traitance	Société Civile	Gouvernance d'entreprise	Pondération	Notation
Valeurs & Leadership	5	5		6	3	6	10	50
Organisation de la Responsabilité	8	7	9	6		8	25	190
Transparence de l'information	3	4	3	2	5	6	5	19
Communication externe & Parties prenantes	5	3	4	5	6	4	20	90
Gouvernance & Contrôle interne	8	7	9	9	7		20	90
Innovation	5		6	4		2	10	43
Vision et engagements	8	7	8	8	6	5	15	105
Pondération	30	25	10	5	15	15		
Notation	180	138	65	29	81	78		5,93

Système de notation :
« 0 » ou Rien : Aucune pertinence ; de 1 à 3 : Faible performance ; de 4 à 6 : Performance moyenne ; de 7 à 10 : Bonne performance

Grille de notation

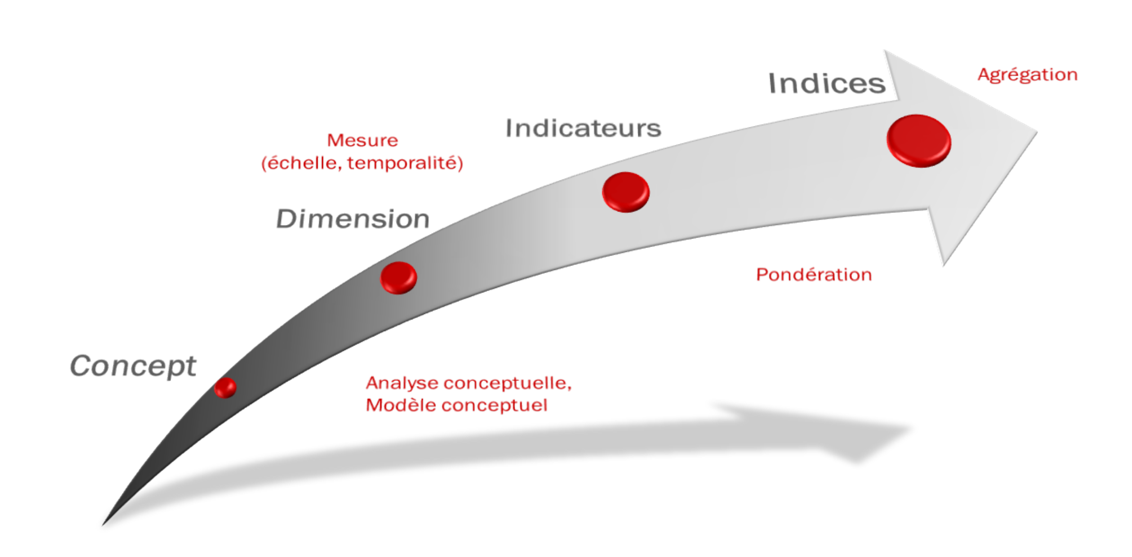
Les indicateurs

Un indicateur est une variable observable utilisée pour rendre compte d'une réalité non observable. Quant au terme d'indice, il désigne un indicateur synthétique construit en agrégeant d'autres indicateurs dits de base.

La plupart des indicateurs utilisés dans le cadre des politiques publiques sont en réalité des indices : c'est le cas du PIB, de l'indice des prix à la consommation, des indices boursiers comme le Dow-Jones et de l'indice de développement humain (IDH) du Programme des Nations unies pour le développement (PNUD).

La construction des indicateurs

Les différentes étapes de la construction d'indicateurs identifiées par Lazarsfeld (sociologue américain d'origine autrichienne connu pour ses travaux sur les techniques de collecte d'information) sont schématisables comme suit.



➔ Du concept aux dimensions. La première étape consiste à identifier les différentes dimensions positionnant le concept, sachant que celles-ci sont toujours multidimensionnelles. La notion de parties prenantes, par exemple, recouvre une dimension matérielle, mais aussi une dimension sociale (prise en compte des besoins clients, la place des actionnaires dans le débat) et une dimension culturelle (écoute, recherche et partage d'avis). La dimension matérielle elle-même est multiple, elle comporte des éléments financiers (chiffre d'affaires, budgets R&D, charges) et non financiers (santé, bien-être, droits). Chacune de ces dimensions matérielles est elle-même plus ou moins composite. Le revenu, par exemple, peut-être monétaire ou non. Par ailleurs, outre le niveau de revenu à un moment donné, ce qui importe parfois davantage est le caractère régulier ou au contraire précaire de celui-ci.

➔ Des dimensions aux indicateurs. Les différentes dimensions sont ensuite décomposées en variables dont certaines seront retenues au titre d'indicateur, soit parce qu'elles paraissent particulièrement pertinentes, soit parce qu'elles se prêtent plus aisément à la mesure. Si la sélection des indicateurs s'appuie souvent sur une appréciation des contraintes d'observation et de mesure, elle comporte néanmoins toujours des éléments théoriques. A l'exemple de la politique RH, il s'agit d'une question subjective qui va conditionner la nature de l'indicateur de revenu, à savoir : la motivation des collaborateurs est-elle une réalité absolue ou relative ? Autrement dit, peut-on considérer comme impactant aux résultats de l'entreprise le fait d'avoir une politique responsable ou doit-on considérer comme mécanique l'amélioration de la productivité liée à l'augmentation de la motivation des collaborateurs ?

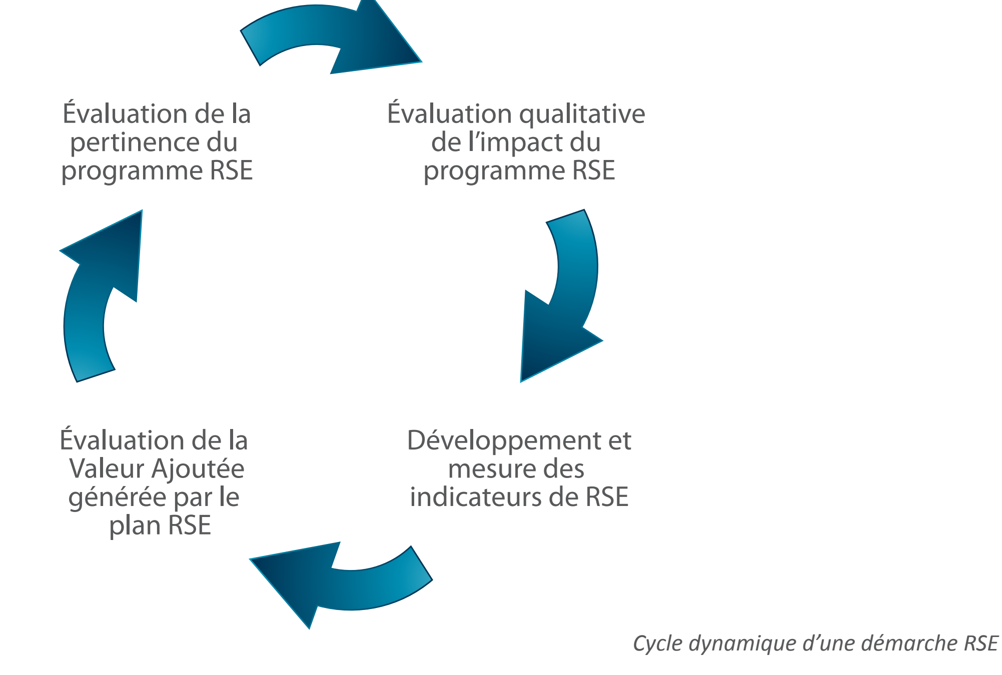
➔ Des indicateurs aux mesures. Une fois définis les indicateurs, ceux-ci doivent faire l'objet de mesures. Il reste alors à décider à quel niveau de précision, d'exactitude, d'échelle temporelle, ainsi que dans quelles unités, les effectuer. Le plus souvent, les indicateurs n'auront pas le même degré de précision et ne seront même pas mesurés dans des unités semblables, ce qui complique évidemment le processus d'agrégation des mesures en un indice synthétique. Ainsi, le concept de développement durable, opérationnalisé par des indicateurs tels que gouvernance d'entreprise, politique des ressources humaines ou politique achats mêle des informations de type quantitatif pur (le chiffre d'affaires), de type semi-quantitatif (les initiatives environnementales) et de type qualitatif pur (la motivation des employés). Il s'avère souvent nécessaire de ramener les unités et échelles de mesures au niveau le plus élémentaire et le moins exigeant avec tout ce que cela implique en termes de perte d'information.

➔ Des mesures à l'indice. Indispensable dans le contexte de l'opérationnalisation en vue de l'évaluation empirique du concept. La méthode consiste à agréger les différents indicateurs en un indice synthétique. Seul ce dernier est considéré comme signifiant, les indicateurs de base n'ayant pas de sens individuellement et ne constituant que les pièces d'un puzzle, qui n'est significatif que dans sa vue d'ensemble. Or, pour être agrégés, les indicateurs doivent pouvoir être exprimés dans une unité commune. C'est évidemment le cas pour les indicateurs monétaires comme le PIB, l'indice des prix, etc. Mais, en l'absence d'une unité commune naturelle telle que la monnaie, les différents indicateurs doivent être uniformisés.

Une démarche en continu

Les effets d'un tel engagement sur les résultats opérationnels de l'entreprise ou sur la perception qu'elle donne auprès de ses parties prenantes ne peuvent trouver leur véritable signification et leurs bénéfices que sur le moyen et long terme.

Certes, le développement d'un premier diagnostic participera à la prise en considération d'informations importantes à la construction du plan stratégique de l'entreprise, mais pas à sa juste mise en conformité au regard des attentes suscitées par une telle démarche et rendrait futile l'intérêt d'une notation par un organisme extérieur.



Cycle dynamique d'une démarche RSE

Les indices boursiers « Ethiques »

Depuis le début des années 90, certaines agences de notation se sont associées à des fournisseurs d'indices boursiers pour créer des indices spécifiques qui intègrent des critères sociaux, environnementaux, éthiques et de gouvernance. La sélection des entreprises se fait soit par exclusion en raison de leur secteur d'activité ou de l'exercice de certaines pratiques jugées inacceptables, soit par leur intégration dans l'indice en raison de leur bonne performance extra-financière.

Le premier indice socialement responsable composé a été lancé aux Etats-Unis, au début des années 90, par le cabinet KLD. Depuis, les principales agences de notation en ont construit d'autres à partir de leur propre méthodologie de notation extra-financière.

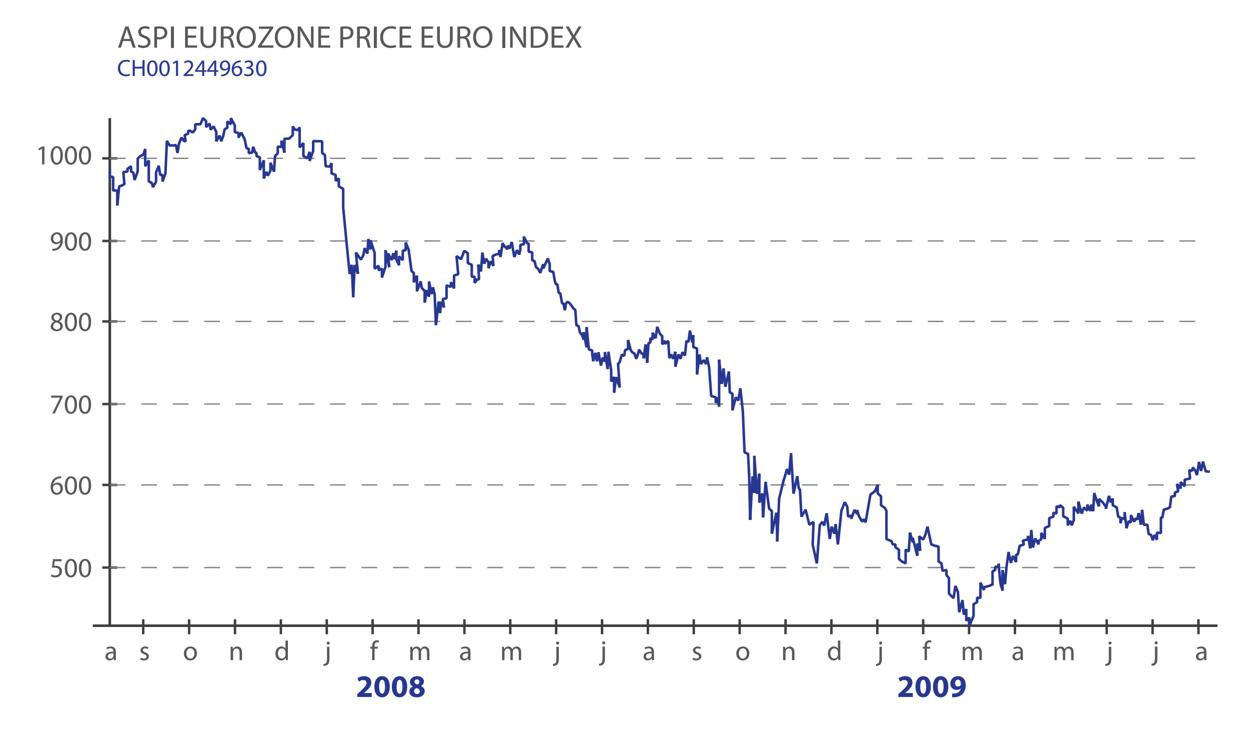
Aujourd'hui, on compte au moins 14 familles d'indices: **ASPI** Eurozone, Calvert Social Index, Dow Jones Sustainability Indices, Ethibel Sustainability Indexes, FTSE4Good Indices, Jantzi Social Index, JSE SRI Index, Kempen SNS Smaller Europe SRI Index, KLD Domini Indices, Maala SRI Index, Morningstar SRI index, NaturAktienIndex, RepuTex Sri Index, SIX/GES Indices. Certaines familles sont constituées d'une gamme spécialisée sur des zones d'investissement (Europe, Euro, Monde, etc…), sur des classes d'actifs (grandes capitalisations, petites capitalisations) ou encore sur des critères extra-financiers spécifiques (gouvernement d'entreprise, changement climatique, etc..).

Ces indices socialement responsables constituent des benchmarks de performances des entreprises socialement responsables. S'ils sont plus ou moins utilisés et connus de la communauté financière, ils constituent en revanche, pour les entreprises, un indicateur visible de leurs bonnes performances sociales et environnementales qu'elles utilisent dans leur communication. La composition de chacun d'entre eux est liée à la méthodologie de l'agence qui

en est à l'origine. Ils n'appliquent donc pas les mêmes critères de sélection. D'où la difficulté de les comparer entre eux.

Intérêts et enjeux …

L'appartenance à un indice boursier socialement responsable constitue pour les entreprises



L'ASPI Eurozone® (Advanced Sustainable Performance Indices) est l'indice de référence européen des sociétés et investisseurs souhaitant s'engager en faveur du Développement Durable et de la Responsabilité Sociale des Entreprises.

un signal fort de leurs bonnes performances sociales et environnementales vis-à-vis de leurs concurrents, les indices sont donc considérés comme des indicateurs de visibilité pour l'ISR et de la RSE.

Il existe cinq grands indices boursiers éthiques qui font référence sur le marché européen. Chacun d'eux est partenaire d'un spécialiste de l'évaluation sociale et environnementale des entreprises. Le DJSI est établi à partir des notations de la société de gestion suisse SAM, le FTSE4Good à partir de celles de l'agence anglaise Eiris, l'ASPI à partir de celles de Vigeo et l'ESI est fondé sur celles de l'agence belge Ethibel.

Pour les grandes entreprises, plus particulièrement celles qui appartiennent au CAC 40, le fait d'appartenir à plusieurs d'entre eux est un atout d'autant plus important qu'il confère une visibilité à leur stratégie de développement durable. Veolia Environnement ou Lafarge, par exemple, figurent dans les 5 indices et communiquent dans leur rapport annuel leur appartenance à l'Aspi. « C'est important en terme d'affichage de notre stratégie, même si ces indices ont des méthodologies et une maturité différentes », expliquent de concert les responsables du développement durable de ces entreprises. *Le développement durable constitue généralement un axe de management et de pratiques professionnelles et **ce type de visibilité est un levier de légitimation en interne***. Les personnes, en charge de ce dossier au sein de grands groupes

dialoguent beaucoup avec les agences d'évaluation à propos de méthodologie, mais aussi sur la nature de leurs activités.

Il convient de rappeler que chaque indice boursier est constitué selon une méthodologie d'analyse et de notation propre à l'organisme. Les méthodes d'analyse sont encore nombreuses et divergent sur la sélection finale des entreprises.

Ainsi une entreprise sélectionnée par un organisme pour la constitution d'un indice peut être exclue par un autre.

Des critères à géométrie variable

Si l'intégration ou le maintien dans les indices spécialisés est un objectif affiché pour la plupart des entreprises ayant une politique de développement durable structurée, ces dernières soulignent les ambiguïtés que génèrent les différences de méthodologie des agences dont les notes servent à construire les indices.

Les critères d'exclusion, qu'ils soient sectoriels ou appliqués à une valeur, sont l'un des points les plus sensibles.

En ce qui concerne l'armement, Thalès dont c'est le métier figure uniquement dans l'ASPI. Ethibel, promoteur de l'ESI, indice le plus sélectif, a mis au point une approche subtile *entre armes offensives et défensives ainsi qu'entre le matériel utilisé indifféremment par les secteurs militaire et civil.*

Ainsi, Ericsson ne peut pas être évalué socialement du fait de son statut de fabricant d'armes. En revanche, l'entreprise peut être évaluée sur ses systèmes de liaison, qui ne sont pas considérés comme des armes.

Autre exemple : la présence en Birmanie du pétrolier français Total est considérée comme un élément rédhibitoire à l'évaluation sociétale. Total ne comprend pas pourquoi elle ne figure pas à l'indice ASPI, alors qu'elle figure dans trois autres !

Pour les agences, l'existence de ces indices est un facteur déterminant dans la motivation des entreprises à collaborer avec elles. **Sont-ils pour autant devenus des instruments financiers ?**

La comparaison entre les divers indices met souvent les agences de notation mal à l'aise. Peut-on comparer des indices comme le DJSI ou le FTSE4Good dont les univers sont très larges et l'ASPI et l'ESI composés respectivement de 120 et 198 valeurs ? Elles se félicitent malgré tout que les performances de l'ESI soient publiées dans les journaux financiers et économiques, offrant ainsi une forte visibilité sur des produits à ce jour atypiques.

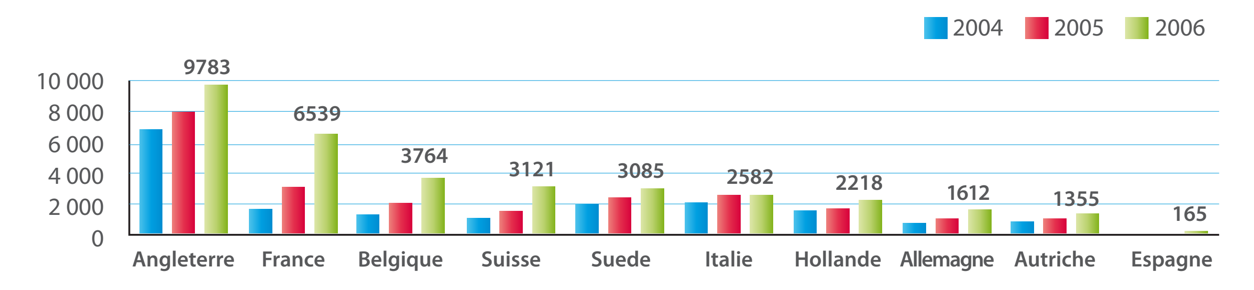
Une autre critique qui s'élève parmi la communauté des investisseurs est **le manque de caractère dynamique et prévisionnel de la notation sociétale**. La question fondamentale n'est pas de savoir si les notations reflètent, à un moment donné, les performances et les risques sociaux et environnementaux de l'entreprise mais plutôt si ces mêmes notations ont un caractère prospectif.

Dans une approche d'intégration de la notation sociétale à l'analyse financière, il est encore difficile d'appréhender cette notation de façon prospective de la même manière que la notation financière.

Il n'est donc pas étonnant que les produits financiers qui construisent des fonds avec ce type d'indices comme référence soient rares. *Mais le fait* que les producteurs des indices FTSE et Dow Jones investissent sur ce type d'indices est un gage de crédibilité de l'Investissement Socialement Responsable (ISR) auprès de la communauté financière mondiale.

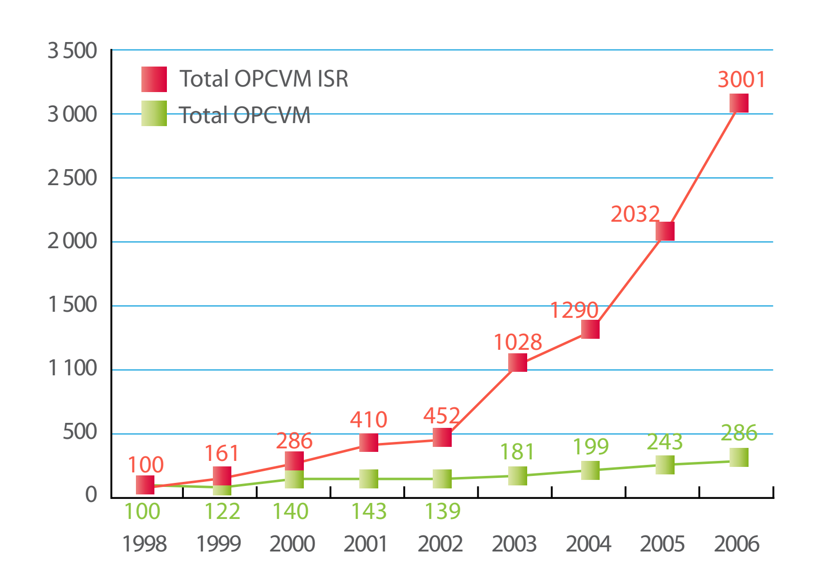
Les fonds « socialement responsables »

Les fonds ISR ont la spécificité d'intégrer, dans les décisions de placement et la gestion des entreprises, des critères extra-financiers en plus de l'analyse financière classique. Ils opèrent selon trois grandes orientations. Certains pratiquent l'exclusion, d'autres travaillent sur l'engagement actionnarial, qui consiste, pour les investisseurs, à exiger des entreprises dans lesquelles ils investissent, une responsabilité sociétale, en exerçant leurs droits de vote notamment. Mais c'est sur le troisième mode opératoire, le «best in class» (les meilleurs de la classe), que la tendance générale est actuellement concentrée. Selon ce principe, les fonds choisissent, parmi les entreprises cotées du secteur qui les intéresse, celles qui sont les plus convaincantes en termes de politiques, de pratiques et de résultats sur le développement durable.



Les Fonds ISR en EUROPE (en millions d'euros)

Ce qui se traduit directement par une augmentation significative des offres de produits financiers (en France en tout cas).



Evolution relative de l'offre française d'OPCVM ISR et du total des OPCVM (base 100 en 1998).
Source : Novethic et Amadeis

Quel avenir pour la notation sociétale ?

Compte tenu de l'absence de règles ou de normes en la matière, on est en droit de se poser plusieurs questions :

- La notation sociétale peut elle devenir un mode de gouvernance de l'ISR ?
- Les agences de notation extra-financière prendront-elles part au développement de l'éthique financière ou fiduciaire ?
- Se dirige-t-on vers l'élaboration d'une norme ou d'une réglementation ?

Même si depuis quelque temps des initiatives, dont l'objectif est d'assurer une professionnalisation du marché, se développent en Europe, certaines parties prenantes ont la volonté de promouvoir la qualité et la transparence de l'activité en améliorant le dialogue entre les entreprises et les agences de notation extra-financière.

Guy ELIEN

Présentation de l'auteur

Guy Elien, consultant associé au cabinet Clarans consulting, revendique 28 années d'expérience opérationnelle des achats, de la supply-chain et du management d'organisations industrielles, développées auprès de groupes internationaux leaders sur les marchés des services, de l'ingénierie, de l'équipement automobile et de la chimie.

Consultant-Expert dans l'optimisation des stratégies achats, il couvre les projets d'amélioration continue des processus (stream process mapping, analyse de la valeur) et de l'ingénierie des organisations dans leur nécessaire évolution face aux grands enjeux de l'économie mondiale et de la concurrence.



Guy ELIEN
guy.elien@clarans-consulting.com

55 Avenue Marceau
75116 Paris
Tél : 01 56 60 59 06
Fax : 01 56 89 26 27
www.clarans-consulting.com